

基础化工

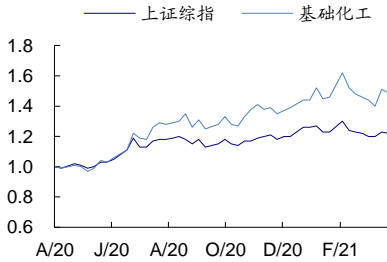
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年04月16日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《化工行业周报: 醋酸价格再创新高, 看好纯碱、PVC、EVA 长景气周期》——2021-04-09
 《化工行业 4 月投资策略: 细分品种分化, 关注业绩增长与估值匹配》——2021-03-26
 《化工行业周报: 继续看好纯碱、钛白粉、丁辛醇、EVA》——2021-03-26
 《化工行业周报: 电石、有机硅、纯碱的短中长期演绎》——2021-03-19
 《电石行业点评: 内蒙能耗双控电石价格暴涨, 利好 PVC 一体化企业》——2021-03-18

证券分析师: 杨林

电话: 010-88005379
 E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

证券分析师: 龚诚

电话: 010-88005306
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519040001

证券分析师: 薛聪

电话:
 E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

证券分析师: 刘子栋

电话:
 E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

行业周报

草甘膦供需格局持续优化, 醋酸价格再创新高

● 核心观点

本周国际原油价格窄幅上行, WTI 均价为 60.4 美元/桶, 较上周上涨 0.3 美元/桶, 布伦特均价为 63.9 美元/桶, 较上周上涨 0.4 美元/桶。OPEC 和 IEA 在本周四的最新月度报告均上调了全球原油需求以及美国原油库存连续第三周减少推动了国际原油期货价格的上行。我们看到, 目前的较高原油价主要是由于 OPEC+ 限制产量的结果, 因此国际油价目前的格局是强预期, 弱现实, 在新一轮 OPEC+ 会议前, 以及欧美疫情确定性明朗之前, 国际原油价格大概率将处于震荡走势, 在市场恢复供需平衡之前, 我们预计油价将主要由 OPEC+ 减产力度和需求复苏决定, 同时也需要关注美国-伊朗核协议等地缘政治因素对国际油价的影响。化工行业整体将进入再平衡阶段, 全球化工行业的供给与需求将重新寻找新的平衡点, 在未来一段时间, 整体化工行业仍然将享受阶段性错配的超额红利, 但在目前整体化工产品已经大幅上涨的背景下, 未来细分品种分化的局面将继续演绎, 我们整体的判断是二季度化工行业景气度寻找新的平衡点, 综合产品价格处于阶段性探底阶段, 三季度产品价格仍然有望再度走强, 近期我们重点看好 EVA、醋酸、草甘膦、纯碱和钛白粉基于基本面的驱动上涨。

● 重点数据跟踪

价格涨跌幅: 本周化工产品价格上涨前五的为环氧氯丙烷(丙烯法)(15.29%)、环氧氯丙烷(甘油法)(15.29%)、碳酸二甲酯(14.98%)、醋酸(9.50%)、环氧树脂(9.04%); 本周化工产品价格跌幅前五的为苯胺(-12.20%)、纯 MDI(-4.17%)、BDO(电石法)(-3.35%)、BDO(顺酐法)(-3.35%)、MMA(-2.97%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价差涨幅前五的为环氧氯丙烷(丙烯法)(54.57%)、碳酸二甲酯(34.84%)、R32(34.29%)、环氧氯丙烷(甘油法)(33.48%)、醋酸乙酯(30.03%); 本周化工产品价差跌幅前五的为己内酰胺(-66.67%)、苯胺(-32.15%)、醋酸丁酯(-21.56%)、PTA(-20.91%)、PC(-19.85%)。

● 风险提示

国际原油价格大幅波动; 海外疫情控制不力导致复苏低于预期; 部分装置检修导致供给阶段性收缩。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600309	万华化学	买入	104.52	328,166.32	2.84	5.00	36.8	20.9
600426	赞宇科技	买入	14.06	6,613.84	0.74	1.35	19.0	10.4
600409	卓越新能	买入	51.84	6,220.80	1.98	3.19	26.2	16.3
003022	联泓新科	买入	30.80	31,642.69	0.61	0.89	50.5	34.6
002274	华昌化工	买入	6.60	6,285.61	0.19	1.31	34.7	5.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

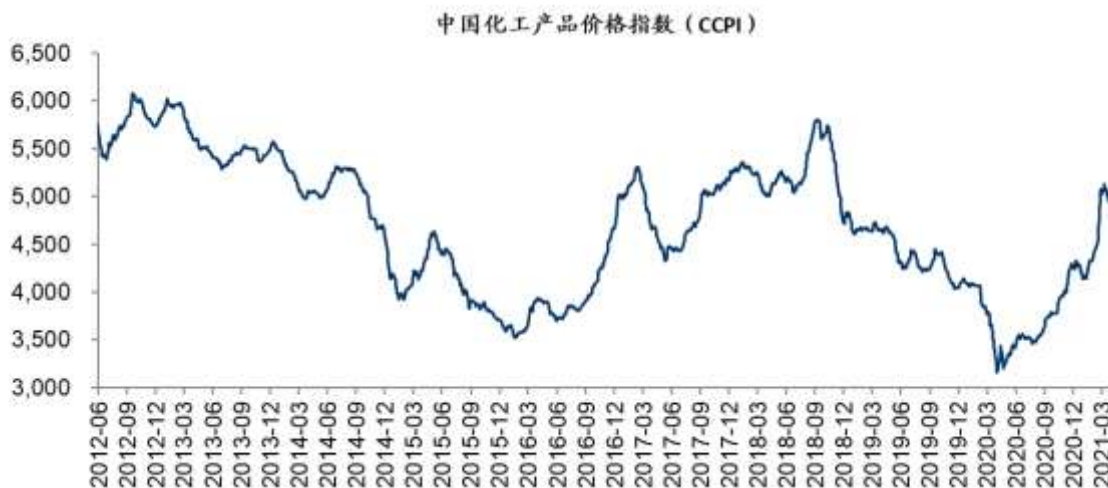
独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、核心观点

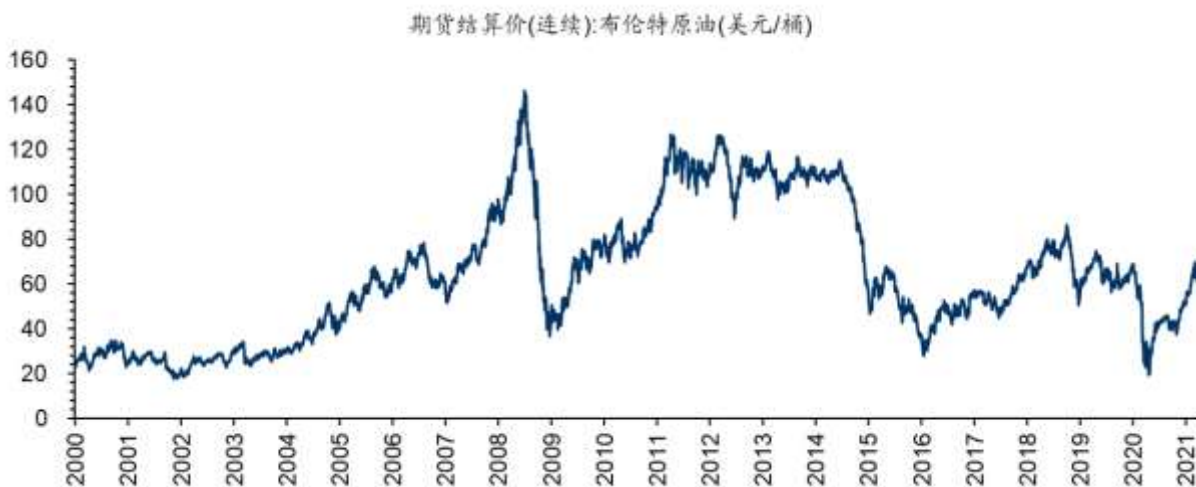
核心观点：本周国际原油价格窄幅上行， WTI 均价为 60.4 美元/桶，较上周上涨 0.3 美元/桶，布伦特均价为 63.9 美元/桶，较上周上涨 0.4 美元/桶。OPEC 和 IEA 在本周四的最新月度报告均上调了全球原油需求以及美国原油库存连续第三周减少推动了国际原油期货价格的上行。我们看到，目前的较高原油价主要是由于 OPEC+ 限制产量的结果，因此国际油价目前的格局是强预期，弱现实，在新一轮 OPEC+ 会议前，以及欧美疫情确定性明朗之前，国际原油价格大概率将处于震荡走势，在市场恢复供需平衡之前，我们预计油价将主要由 OPEC+ 减产力度和需求复苏决定，同时也需要关注美国-伊朗核协议等地缘政治因素对国际油价的影响。

图 1：中国化工产品价格指数（CCPI）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 2：期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

碳达峰、碳中和是整个“十四五”时期引导国民经济发展的方向，对石化化工这个高能耗、高排放的行业产生重大而深远的影响，尤其是像**电石、PVC、黄磷、氯碱、炭黑**等这些对能源消耗较高的细分行业。短期来看，碳排放成本将使部分化工产品成本曲线陡增，规模化、集约化、产业链一体化的龙头企业优势更为突出，行业有望迎来一次所谓的“供给侧改革”，相当于行业的进入门槛、技术壁垒都将有所提高，高能耗、高排放的细分行业供给有望收缩。中长期来看，碳中和、碳排放的要求将促使化工迎来绿色革命，倒闭企业进入技术升级改造、提高投资回报率、资产周转率，大幅提高碳元素的转化效率，化石燃料在能源端的应用比重将大幅下降，作为原料端的比例将得到提升，同时碳捕捉、碳固定等技术应用将陆续得到推广，化工行业将迎来一次深远的“低碳化”绿色革命。如我们前期的判断，化工行业整体将进入再平衡阶段，全球化工行业的供给与需求将重新寻找新的平衡点，在未来一段时间，整体化工行业仍然将享受阶段性错配的超额红利，但在目前整体化工产品已经大幅上涨的背景下，未来细分品种分化的局面将继续演绎，**我们整体的判断是二季度化工行业景气度寻找新的平衡点，综合产品价格处于阶段性探底阶段，三季度产品价格仍然有望再度走强，近期我们重点看好EVA、醋酸、草甘膦、纯碱和钛白粉基于基本面的驱动上涨。**

今年以来，在醋酸-甘氨酸原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下，**草甘膦**价格持续上涨，产品从年初的约28500元/吨大幅上涨至目前的约33000元/吨，涨幅超过15%，主要原材料甘氨酸价格由年初的15500元/吨上涨至约17500元/吨，目前草甘膦行业毛利润约6000-6500元/吨。本周，江山股份拟重组并购福华通达全部股权，江山股份拥有草甘膦产能7万吨/年，福华通达拥有草甘膦产能15.3万吨/年。两家企业整合后，草甘膦产能将达到22.3万吨/年，成为国内草甘膦产能最大的企业，全球产能仅次于拜尔收购的孟山都38万吨产能，行业集中度继续提升。目前全球草甘膦产能约为110万吨，除了拜尔的38万吨海外产能，其余约70万吨产能全部集中在国内，未来行业几乎没有新增产能，但随着转基因作物的推广应用，草甘膦需求还持续稳步增长，我们看好草甘膦行业未来持续的高景气度，重点推荐目前具备18万吨产能的**【兴发集团】**。

近期**醋酸**价格持续大幅上涨，目前华东地区醋酸价格已经上涨至7300-7500元/吨，较上周均价再次上涨约300-500元/吨，而较去年同期均价更是上涨超过5000元/吨，产品价格已经创历史新高，一季度均价整体较去年同期上涨超过110%，一季度行业平均毛利约3000元/吨，目前产品毛利已经超过4500元/吨。供给端来看，一季度国内多套装置存在检修情况，行业开工率在70-80%区间运行，低于正常开工水平。需求端，去年10月份至今，PTA行业整体新增产能达到约835万吨，理论每月新增醋酸消耗量达到2-2.5万吨左右，因此作为醋酸最大的下游行业，PTA新增产能的投放使得醋酸需求量明显增加。短期来看，4月份国内醋酸产能还存在停产、检修的情况，因此推动近期的产品价格继续上涨；长期来看，PTA行业未来存在2500万吨以上的投产规模，折合拉动约100万吨的醋酸需求，考虑到未来醋酸行业的新增产能，行业供需仍然处于紧平衡状态，重点关注具备140万吨产能的**【江苏索普】**和60万吨产能的**【华鲁恒升】**。

与我们今年年初的判断一致，**EVA**价格在春节后出现了明显的拉涨，目前华东地区发泡料价格上涨至20500元/吨，线缆料价格上涨至21500-22000元/吨，光伏料价格约21000元/吨，今年以来EVA光伏料大幅上涨2000-3000元/吨以上，中低端型号产品价格今年以来上涨幅度超过5000元/吨，目前EVA行业毛利润超过1万元/吨。EVA光伏料VA含量在28%-33%，其生产为超高压工艺，工艺复杂难度大，技术垄断性强，EVA装置从开车运行到生产出高端光伏料一

般长达 2-3 年，国内只有斯尔邦石化、联泓新科、台塑宁波等少数企业掌握，产能约 15 万吨/年，进口依赖度高达 70%以上，但 2021 年 EVA 光伏料需求端增量可达 15-20 万吨，未来三年的需求复合增速可达 20%以上，供需紧张格局进一步加剧，我们认为 1-2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期，国内新增产能很难满足需求端的高速增长，同时下半年光伏料 EVA 价格有望超预期上涨，重点推荐具备 12 万吨 EVA 产能、可以生产高端光伏料的【**联泓新科**】。

今年以来国内**纯碱**价格持续上涨，目前华北地区重碱价格约 1900-1950 元/吨，华北地区轻碱价格约 1800-1850 元/吨，浮法玻璃、光伏玻璃的持续需求增长是推动纯碱价格上行的根本原因。纯碱下游约 60%用于玻璃行业，光伏玻璃需求 2021 年有望提升至 5%以上，随着全球光伏装机量爆发增长以及双玻组件渗透率的提高，我们测算 2020-2022 年按照全球光伏装机 125、170、220GW 考虑，对于纯碱需求分别为 192、271、358 万吨，2021 年、2022 年分别新增需求 79 万吨、87 万吨。2021、2022 年纯碱产能预计分别减少 20 万吨、增加 140 万吨，我们认为纯碱未来两年供需格局逐渐转好，长期进入景气上行周期，近期期货价格有所调整，但我们判断下半年行业仍然存在较大的供需缺口，产品价格仍然有望上涨，建议重点关注 300 万吨产能的【**山东海化**】、权益 286 万吨产能【**三友化工**】、66 万吨产能的【**华昌化工**】。

去年下半年以来，在钛精矿成本持续推动及出口持续增长的强力拉动下，国内**钛白粉**价格出现明显反弹，目前国内金红石型硫酸法钛白粉价格已经由去年 7 月初的约 11000 元/吨上涨至目前的 19300-19500 元/吨，目前钛精矿 46 品味国内价格已经上涨至 2300-2400 元/吨，近期钛精矿价格仍然存在上涨预期，2021 年 1-2 月份国内钛白粉累计出口超过 20 万吨，同比上涨超过 15%，3 月份大概率钛白粉出口继续高速增长，卓创资讯消息，国外钛白粉龙头生产企业科慕将可能于 4 月份再次宣布涨价，海外钛白粉价格持续上涨，我们判断未来在钛精矿、硫酸价格上涨的推动和国内外需求持续复苏的背景下，钛白粉价格仍然将保持上行通道，关注国内钛白粉行业龙头【**龙蟒佰利**】和【**中核钛白**】。

2、本周重点行业跟踪

【**醋酸**】由于部分企业停产检修影响行业开工率，本周国内醋酸价格持续上涨，目前华东地区醋酸价格已经上涨至 7300-7500 元/吨，较上周均价再次上涨约 300-500 元/吨，而较去年同期均价更是上涨超过 5000 元/吨，产品价格已经创历史新高，一季度均价整体较去年同期上涨超过 110%，一季度行业平均毛利约 3000 元/吨，目前产品毛利已经超过 4500 元/吨。供给端来看，一季度内多套装置存在检修情况，行业开工率在 70-80%区间运行，低于正常开工水平。需求端，去年 10 月份至今，PTA 行业整体新增产能达到约 835 万吨，理论每月新增醋酸消耗量达到 2-2.5 万吨左右，因此作为醋酸最大的下游行业，PTA 新增产能的投放使得醋酸需求量明显增加。短期来看，4 月份国内醋酸产能还存在停产、检修的情况，因此推动近期的产品价格继续上涨；长期来看，PTA 行业未来存在 2500 万吨以上的投产规模，折合拉动约 100 万吨的醋酸需求，考虑到未来醋酸行业的新增产能，行业供需仍然处于紧平衡状态，重点关注具备 140 万吨产能的【**江苏索普**】和 60 万吨产能的【**华鲁恒升**】。

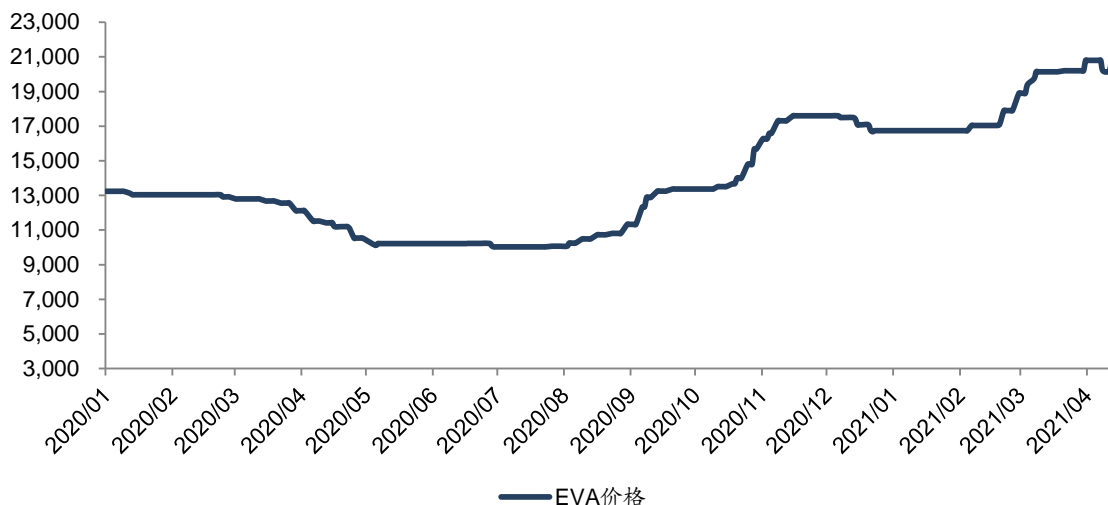
图 3: 醋酸价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】本周国内 EVA 价格整体保持稳定, 与我们今年年初的判断一致, EVA 价格在春节后出现了明显的拉涨, 目前华东地区发泡料价格上涨至 20500 元/吨, 线缆料价格上涨至 21500-22000 元/吨, 光伏料价格约 21000 元/吨, 今年以来 EVA 光伏料大幅上涨 2000-3000 元/吨以上, 中低端型号产品价格今年以来上涨幅度超过 5000 元/吨, 目前 EVA 行业毛利润超过 1 万元/吨。EVA 光伏料 VA 含量在 28%-33%, 其生产为超高压工艺, 工艺复杂难度大, 技术垄断性强, EVA 装置从开车运行到生产出高端光伏料一般长达 2-3 年, 国内只有斯尔邦石化、联泓新科、台塑宁波等少数企业掌握, 产能约 15 万吨/年, 进口依赖度高达 70%以上, 但 2021 年 EVA 光伏料需求端增量可达 15-20 万吨, 未来三年的需求复合增速可达 20%以上, 供需紧张格局进一步加剧, 我们认为 1-2 年内 EVA 行业仍然处于高景气周期, 国内新增产能很难满足需求端的高速增长, 同时下半年光伏料 EVA 价格有望超预期上涨, 重点推荐具备 12 万吨 EVA 产能、可以生产高端光伏料的 **【联泓新科】**。

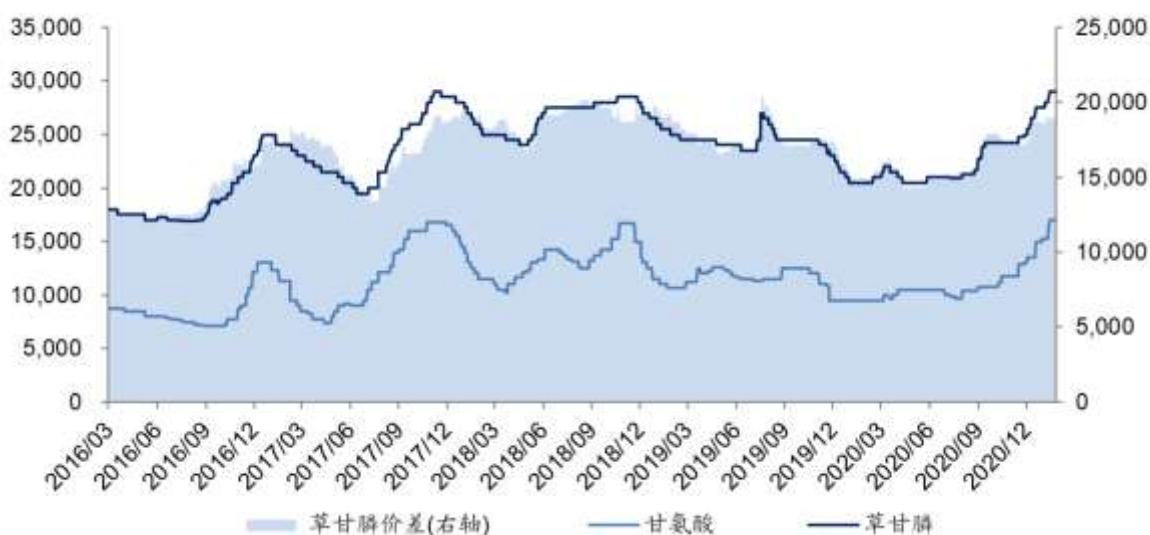
图 4: EVA 价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【草甘膦】今年以来，在醋酸-甘氨酸原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下，草甘膦价格持续上涨，产品从年初的约 28500 元/吨大幅上涨至目前的约 33000 元/吨，涨幅超过 15%，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 17500 元/吨，目前草甘膦行业毛利润约 6000-6500 元/吨。本周，江山股份拟重组并购福华通达全部股权，江山股份拥有草甘膦产能 7 万吨/年，福华通达拥有草甘膦产能 15.3 万吨/年。两家企业整合后，草甘膦产能将达到 22.3 万吨/年，成为国内草甘膦产能最大的企业，全球产能仅次于拜尔收购的孟山都 38 万吨产能，行业集中度继续提升。目前全球草甘膦产能约为 110 万吨，除了拜尔的 38 万吨海外产能，其余约 70 万吨产能全部集中在国内，未来行业几乎没有新增产能，但随着转基因作物的推广应用，草甘膦需求还持续稳步增长，我们看好草甘膦行业未来持续的高景气度，重点推荐目前具备 18 万吨产能的配套甘氨酸自给的【兴发集团】。

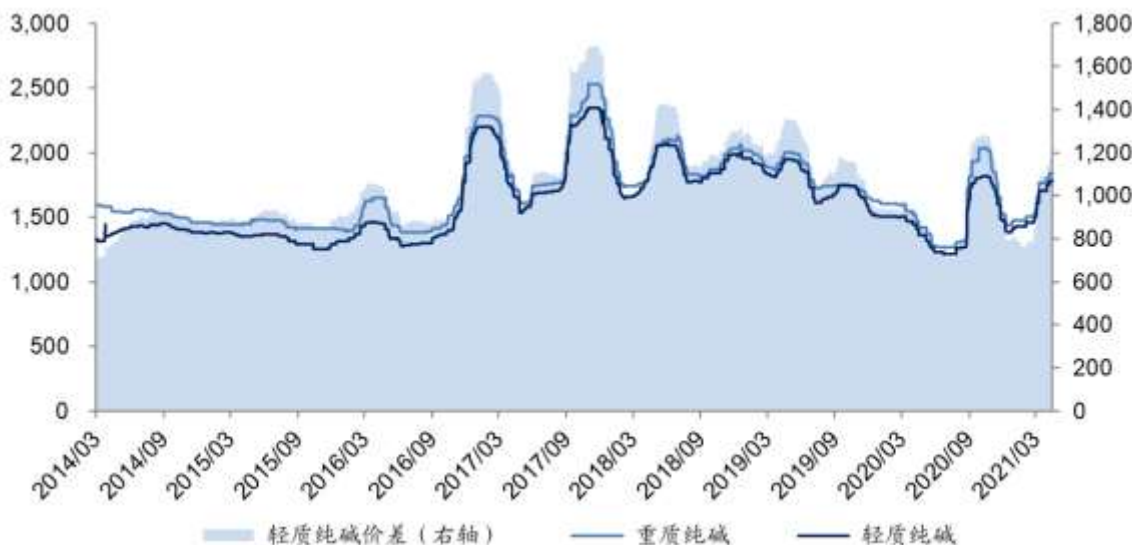
图 5：草甘膦价格及价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【纯碱】本周国内纯碱价格保持平稳，目前华北地区重碱价格约 1900-1950 元/吨，华北地区轻碱价格约 1800-1850 元/吨，目前华东联碱厂家毛利约 680 元/吨，华北氨碱法厂家毛利约 350 元/吨，受下游轻碱行业补库存放缓及部分厂家推荐检修影响，国内纯碱库存小幅上升。浮法玻璃、光伏玻璃的持续需求增长是推动今年以来纯碱价格上行的根本原因。纯碱下游约 60%用于玻璃行业，光伏玻璃需求 2021 年有望提升至 5%以上，随着全球光伏装机量爆发增长以及双玻组件渗透率的提高，我们测算 2020-2022 年按照全球光伏装机 125、170、220GW 考虑，对于纯碱需求分别为 192、271、358 万吨，2021 年、2022 年分别新增需求 79 万吨、87 万吨。2021、2022 年纯碱产能预计分别减少 20 万吨、增加 140 万吨，我们认为纯碱未来两年供需格局逐渐转好，长期进入景气上行周期，近期期货价格有所调整，但我们判断下半年行业仍然存在较大的供需缺口，产品价格仍然有望上涨，建议重点关注 300 万吨产能的【山东海化】、权益 286 万吨产能【三友化工】、66 万吨产能的【华昌化工】。

图 6: 纯碱价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



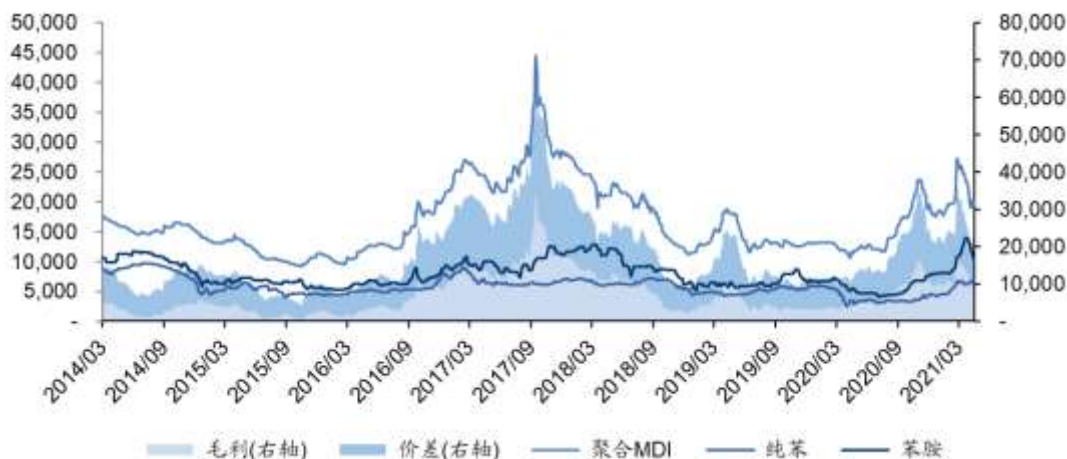
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【MDI】 本周 MDI 市场价格窄幅震荡。在前期价格涨势过快的背景下, 自 2 月末起, 随终下游外墙管道保温、胶黏剂、汽车等行业整体需求低迷, 下游以消耗前期库存为主, 而海内外部分装置逐步复产, MDI 价格持续回落。据百川盈孚数据, 自 2 月 25 日以来聚合 MDI、纯 MDI 跌幅分别已达 30.1%、24.3%。本周国内聚合 MDI、纯 MDI 市场价格窄幅震荡。供给端, 上海亨斯迈二期装置 5 月份存检修计划; 韩国因原料纯苯紧张, 韩国巴斯夫停车检修, 韩国锦湖负荷下滑 30%; 日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 4-5 月份存检修计划, 欧洲亨斯迈装置计划 3-4 月份检修, 重启推迟至 5 月份, 陶氏美国装置因原料紧张停车, 海外部分装置仍维持低位或停产检修。需求端, 聚合 MDI 下游大型冰箱冰柜厂产销维持正常, 北方下游建筑及管道保温陆续恢复中; 纯 MDI 下游氨纶企业开工维持高位, 而 TPU、鞋底原液、浆料开工等较低, 目前以消化原料库存为主。此外, 成本端, 本周纯苯震荡运行, MDI 原料苯胺企业开工率较高, 市场供应量较充裕, 苯胺价格延续了上周的回落态势。据百川盈孚数据, 目前华东市场主流商谈价格参考 10400-10500 元/吨承兑, 华北及山东主流报价 10400 元/吨承兑, 价格较上周下滑 9.8%, 我们预计短期内苯胺市场价格以继续下行为主。截至 4 月 16 日, 聚合 MDI 方面, 华东万华 PM200 商谈价 19200-19500 元/吨; 上海货商谈价 19000-19300 元/吨 (含税桶装自提价), 较上周下滑 2.4%; 纯 MDI 方面, 进口货、上海货报价 21500-22000 元/吨 (含税散单自提价), 较上周基本保持平稳。

4 月 9 日晚, 万华化学发布了《2021 年第一季度报告》: 2021 年 Q1, 公司实现营业收入 313.12 亿元 (同比+104.08%); 归母净利润 66.21 亿元 (同比+380.82%); 归母扣非净利润 63.69 亿元 (同比+499.72%)。继 2020 年 Q4 单季度实现营收 242.01 亿元 (同比+24.04%), 归母净利润 46.92 亿元 (同比+110.31%), 创下单季度盈利记录后, 2021 年 Q1 公司业绩再创历史新高: 单季度营业收入环比增长 29.38%, 归母净利润环比增长 41.11%。2021Q1, 公司聚氨酯、石化、精细化学品产量分别环比+6.00%、+62.23%、-2.86%; 销量分别环比+4.91%、+24.24%、-4.86%; 营业收入分别环比+9.23%、+68.27%、+19.37%; 同时, 公司毛利率环比下滑而净利率上升, 管理费用率进一步下降, 降本增效成效显著。短期价格波动不改公司长期价值, 我们继续坚定看好具备

260 万吨 MDI 产能的化工行业领军者【万华化学】。

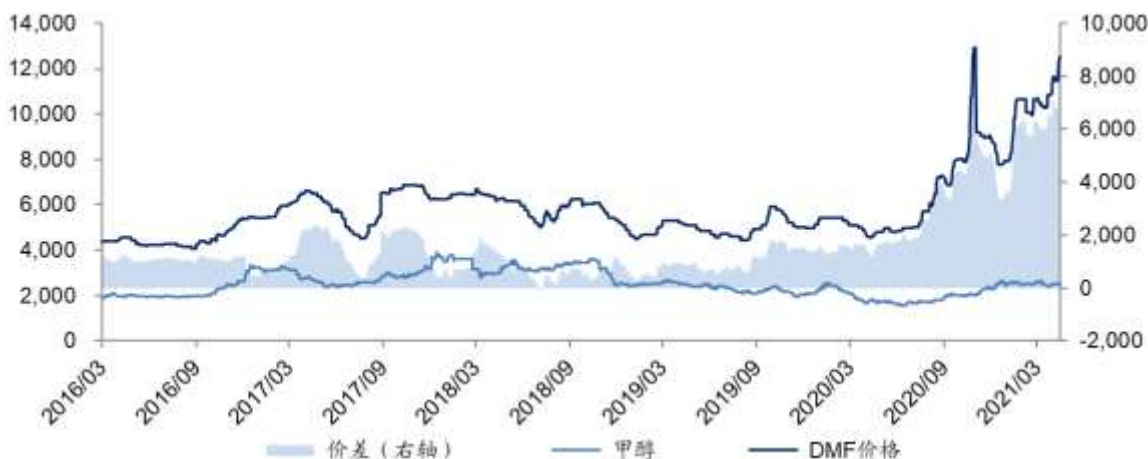
图 7: MDI 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【DMF(二甲基甲酰胺)】去年下半年以来, DMF 价格持续大幅上涨, 目前华东地区价格约 12300-12400 元/吨, 今年以来上涨超过 50%, 较去年同期价格更是大幅上涨 160%以上, 目前行业毛利约 6500 元/吨。从供给端看, 2020 年江山化工 18 万吨装置永久退出, 使行业产能收缩约 18%, 在未来无明确新增产能的背景下, 行业产能过剩局面持续改善, 去年三季度以来行业库存一直处于极低水平。需求端, 去年四季度以来纺织服装行业回暖拉动 PU 浆料需求, 约占 DMF60%的下游需求, 供需关系的持续改善推动了 DMF 的景气周期, 我们认为 DMF 价格仍然存在上行空间, 重点推荐具备 23 万吨产能的【**华鲁恒升**】。

图 8: DMF(二甲基甲酰胺)价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【氟化工】2020 年以来, 受新冠肺炎、全球经济衰退、国内生产总值同比增长下行至 2.3%、行业周期下行探底、《蒙特利尔议定书》基加利修正案引发的 HFCs 预期配额争夺等不利因素叠加影响, 国内氟制冷剂市场遭遇冲击, R22、

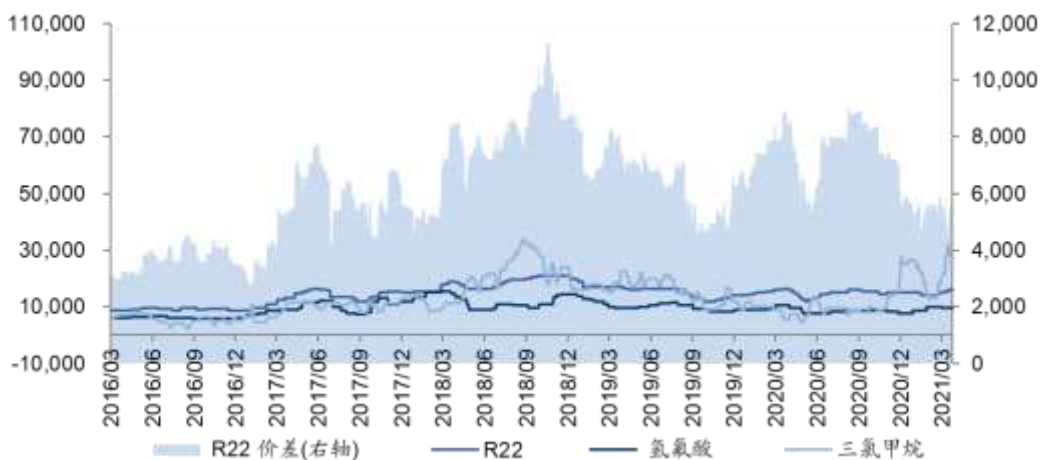
R32、R134a、R410A 等氟制冷剂价格持续下滑。直至年末，在原料有机氯化物及氢氟酸价格上涨、“后疫情时代”的需求恢复性反弹、海内外地产竣工装修的支撑、天气预期等带动下，以 R125 为代表的三代产品价格率先实现了反弹。近期，终端空调预期向好，叠加成本端有机氯化物的支撑下，本周 R22、R125、R134a 等氟制冷剂继续向好反弹。

二代制冷剂方面，自 2020 年年末起，多家企业生产配额不足，接单限量，R22 制冷剂价格坚挺；2021 年制冷剂 R22 生产总配额量较去年持平，但内用生产配额同比下滑 3.0%。2021Q1，制冷剂 R22 市场震荡上行，季度涨幅约 3.6%。原料端区域内整体供应偏少，本周三氯甲烷山东地区散水出厂价格集中在 3940-4000 元/吨左右，江浙地区散水出厂价格在 4100-4600 元/吨，较上周上调 50-200 元/吨不等，整体价格维持高位。截至 4 月 16 日，华东市场主流成交价格在 15500-16500 元/吨，较上周上涨 1000 元/吨左右。

三代制冷剂方面，受前期原料端三氯乙烯供应紧张、价格上涨等影响，R134a 月度涨幅达到 15.00% 较为显著，本周 R134a 延续上涨。据百川盈孚数据，截至 4 月 16 日，R134a 华东市场主流成交价格在 19500-20000 元/吨，整体来看盈利能力仍然不高，价格与价差均处于近 5 年底部。R125 方面，原料端四氯乙烯以国内外货源相结合方式，原料供应仍然紧缺，周度涨幅达到 16.4%，成本端延续强势。截至 4 月 15 日，华东市场 R125 主流成交价格在 27000-28000 元/吨左右（月度涨幅为 1.9%），自 2020 年 12 月起调涨后高位维稳，我们预计短期内制冷剂 R125 将维稳整理。R32 方面，行业产能过剩现象仍较为明显，自 2 月以来 R32 震荡走弱，截至 4 月 16 日，R32 华东市场主流成交价格在 12500-13000 元/吨，较上周下跌 7.7%。

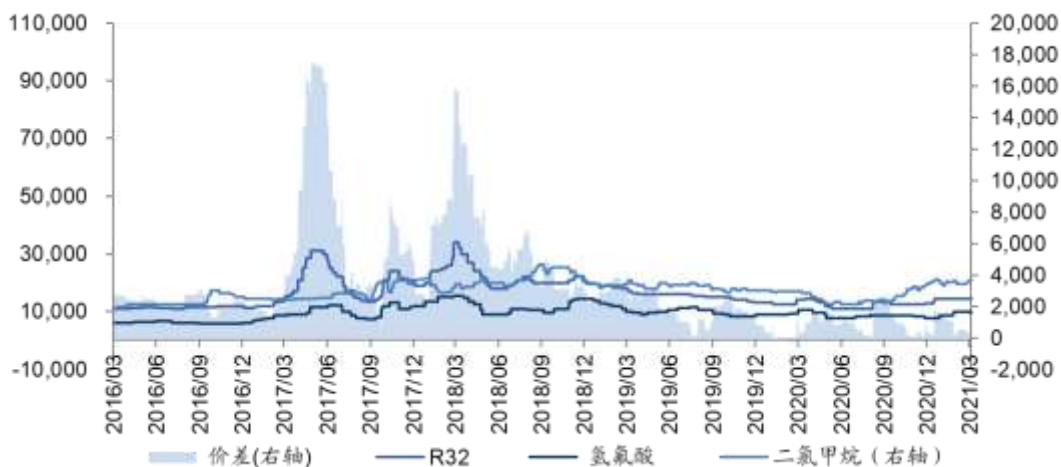
从终端需求来看，据产业在线的月度家用空调排产数据，4 月家用空调排产有望延续强势，行业总排产数量将达到 1904 万台（同比+31.15%，比 2019 年同期+7.08%），空调市场等开工备货将逐步向上游传导，我们看好制冷剂需求端将迎来改善。目前三代制冷剂产品的价格及价差均已进入底部区间，而配额管理即将在立法层面落地，随着供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，静待三代制冷剂未来将有望迎来周期景气反转。建议关注具备约 28 万吨、16 万吨三代制冷剂产能的【巨化股份】、【三美股份】等。

图 9：R22 价格及价差近期走势（元/吨）



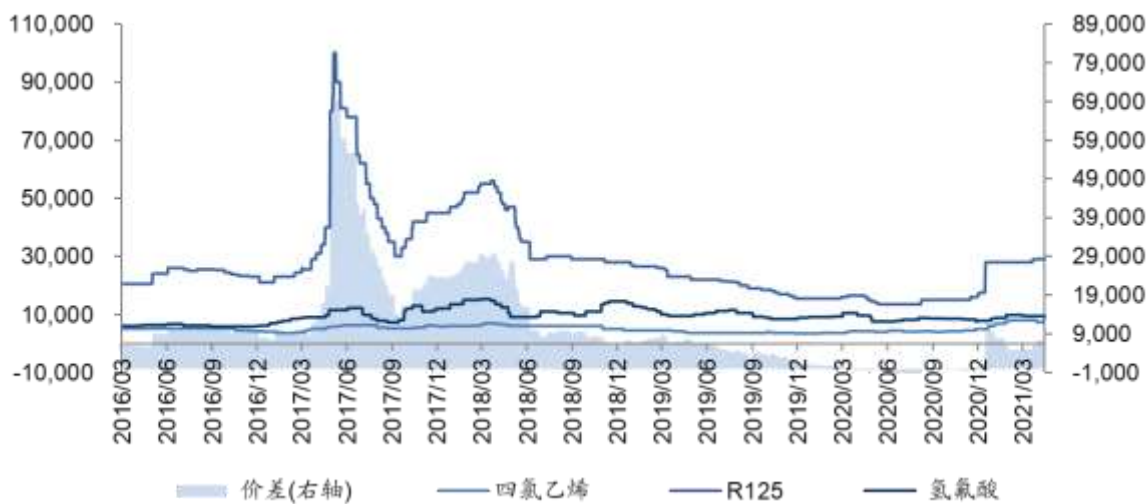
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 10: R32 价格及价差近期走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 11: R125 价格及价差近期走势 (元/吨)



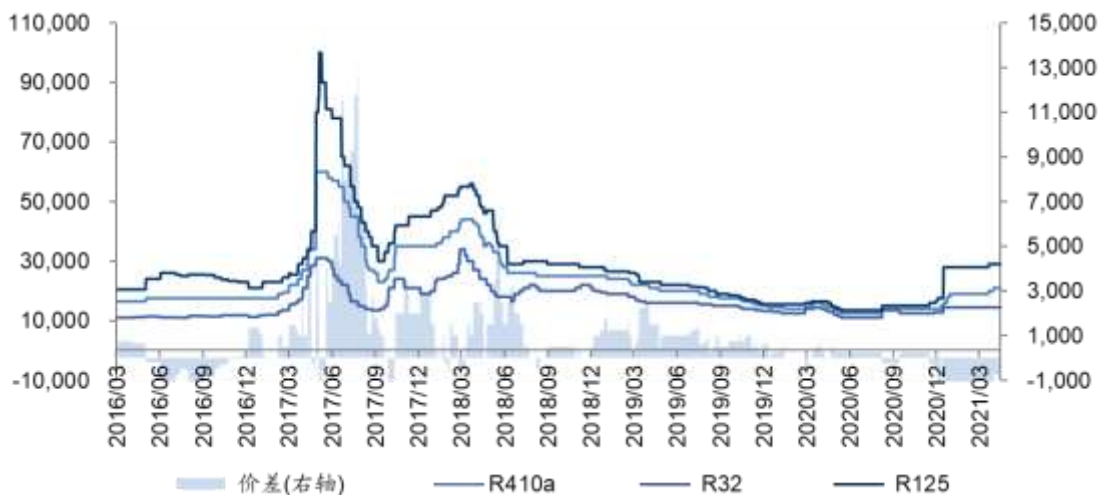
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 12: R134a 价格及价差近期走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 13: R410A 价格及价差近期走势 (元/吨)

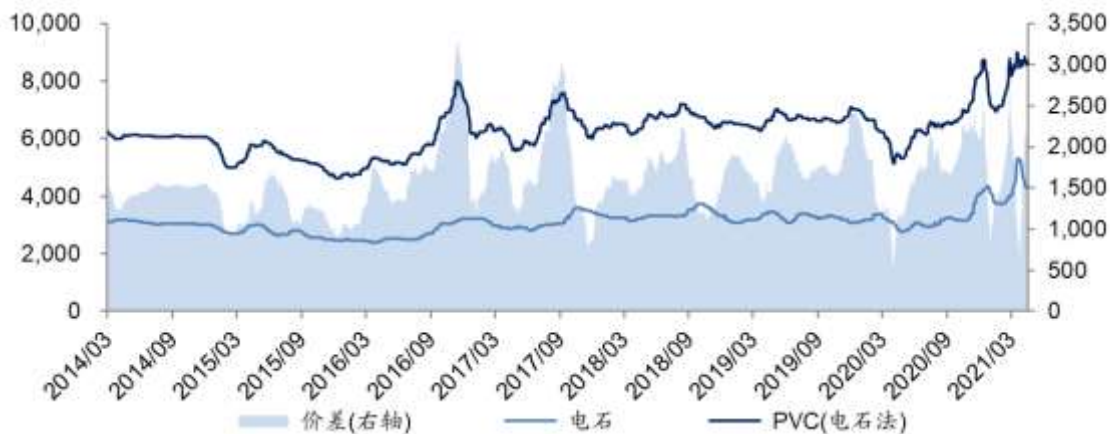


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【电石-PVC】本周电石价格在下游 PVC 高开工拉动下, 价格小幅上涨 50-100 元/吨, 内蒙乌盟地区主流出厂价 3930-3990 元/吨, 内蒙乌海以及鄂尔多斯地区贸易价多在 3700-3800 元/吨, 宁夏石嘴山地区出厂价在 3850-3900 元/吨, 本周国内电石开工率约 70%, 较上周下降 1 个百分点, 厂家无库存。PVC 方面, 电石法 PVC 本周价格下降 80 元/吨至 8700 元/吨, 乙烯法价格与上周基本持平在 8480 元/吨, 电石法与乙烯法开工率都在 87% 左右, 与上周基本持平, 开工率维持高位拉动电石需求。根据隆众资讯, 2021 年内蒙单位地区生产总值能耗降低目标为 5%, 即单个企业的能耗总值较去年相比降低 5%, 2021 年内蒙的电石总产量预计减少 55 万吨。此外内蒙古发改委及工信厅调整部分行业电价政策和电力市场交易政策, 对于限制类、淘汰类电石产能提高了电价, 较大程度提高其生产成本。4 月份以来, 电石供给的阶段性恢复引导产品价格出现合理下滑, 但 PVC 需求拉动产品价格近期又重新上涨至接近 9000 元/吨的水平,

长期在能耗“双控”政策和“碳中和”的深远影响下，电石-PVC重资产行业的投资门槛大幅度提升，行业高景气度或将持续维持，尤其利好煤炭-电石-PVC产业链一体化优势的企业，重点关注具备238万吨电石产能、183万吨PVC产能的【中泰化学】和134万吨电石产能、65万吨PVC产能的【新疆天业】。

图 14: 电石价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

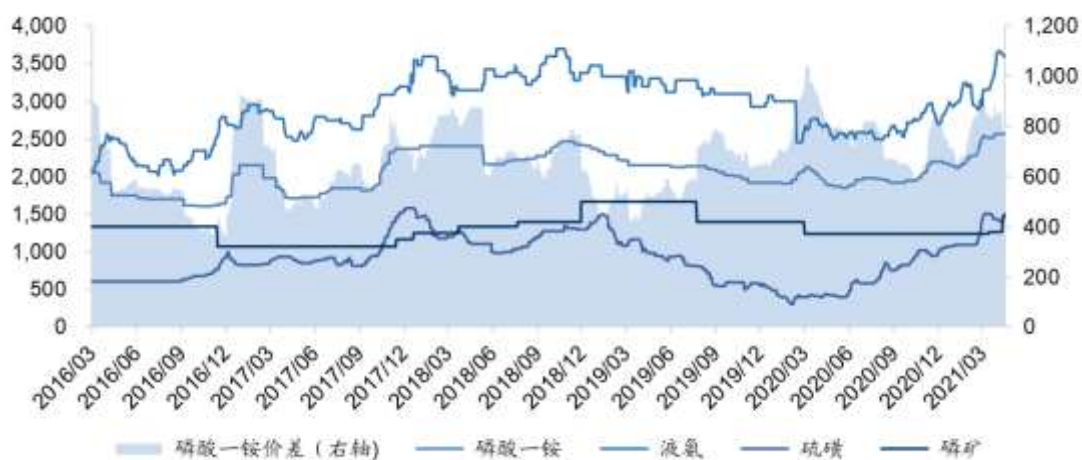


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【磷肥】 3月以来，各化肥品种价格同比全面上涨，其中磷酸二铵、硫酸铵涨幅超过40%，尿素、液氨、硝酸铵、一铵均大涨超过20%。磷肥方面，自2021年2月中旬起，原料端磷矿石、合成氨等上涨、硫磺高位维稳，需求端春耕旺季延续复苏趋势，磷肥社会库存降至较低水平、货源处于偏紧态势，国内磷酸一铵、二铵产品价格稳步上涨，符合我们此前的预期。同时，随着其他国家社会库存的不断消化及国际市场供应的减弱，国外磷肥需求量不断增加，我国对外出口市场表现强劲:据海关总署数据,2021年1-2月磷酸一铵累计出口38.71万吨,累计出口量上涨62.87%,其中1月份出口16.05万吨,环比上涨8.12%,同比下滑0.82%,出口金额6351.28万美元;2月份出口22.67万吨,环比上涨41.25%,同比上涨198.64%,出口金额8770.17万美元;1-2月磷酸二铵累计出口39.92万吨,累计同比上涨52.36%,其中1月份出口12.00万吨,环比下滑75.57%,同比下滑16.05%,出口金额4416.25万美元;2月份出口27.92万吨,环比上涨132.60%,同比上涨134.51%,出口金额11226.45万美元。整体来看,2021年Q1,我国磷酸一铵、磷酸二铵企业生产较好,内贸及出口订单充足。成本端,本周长江硫磺主流颗粒参考价格在1430元/吨附近,较上周上涨50-100元/吨;合成氨价格保持高位震荡,液氨山西出厂报价约3150-3300元/吨,河北石家庄及周边出厂承兑3500-3550元/吨。目前,我国已基本处于春耕尾部,企业春季订单逐步执行完毕,下游复合肥开工将逐步回落,东北采购需求清淡、华东夏季用肥跟进缓慢。据金联创数据,近期国内磷酸一铵装置整体开工维持在6-7成高位,截至4月16日,湖北地区磷酸一铵企业55%粉出厂价格在2450-2550元/吨承兑,价格较上周持平,然而受春耕市场进入尾部影响,下游复合肥企业开工逐步下降,需求有限;据百川盈孚数据,西南地区64%二铵主流出厂报价3000元/吨;湖北地区64%二铵主流参考出厂报价3100-3200元/吨;陕西地区60%二铵主流参考出厂报价3050元/吨,较上周基本持平。目前二铵内销市场需求逐步收尾,货源已经主要向出口市场转移。后市行业供需格局或持续改善、国际磷肥市场陆续释放利好信号,而短期内市场供应仍然偏紧,我们建议继续关注磷肥行业龙头公司【云天化】(70万吨磷酸一铵、445万吨磷酸二铵)、【兴发集团】(20万吨磷酸一铵,40万吨磷

酸二铵)。

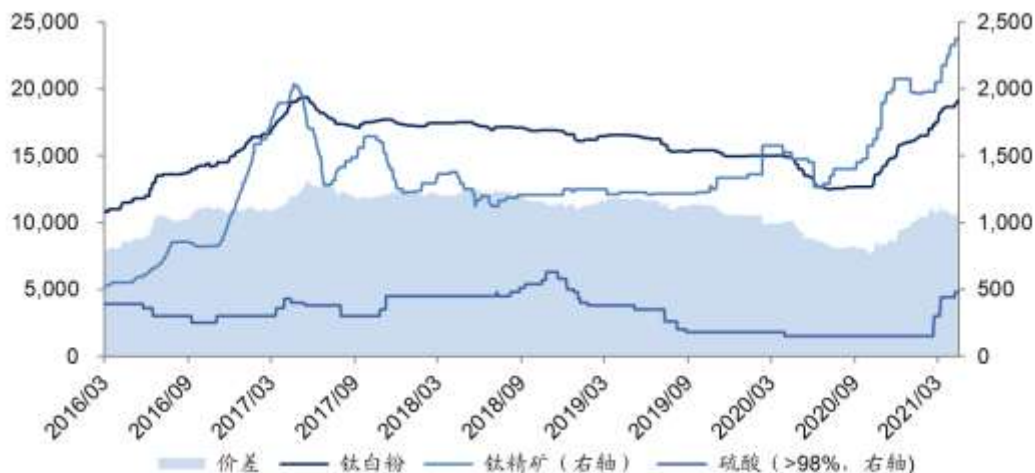
图 2: 磷肥价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【钛白粉】本周国内钛白粉价格继续上调 200-300 元/吨, 主要由于钛矿价格上涨推动。金红石型主流报价至 20000-21000 元/吨, 锐钛型主流报价至 17300-18000 元/吨。氯化法钛白粉主流报价为 22000-24000 元/吨。钛矿方面, 由于攀西地区环保检查, 进口矿短缺较为严重, 价格本周继续上涨 30-50 元/吨, 攀西地区 46,10 矿主流报价至 2350-2380 元/吨, 47,20 矿报价至 2400 元/吨, 钛中矿报价至 1630-1650 元/吨。目前国内钛白粉产能约 430 万吨, 2020 年产量预计 350 万吨, 同比增长 10%, 出口持续良好, 预计全年累计出口 123 万吨, 同比增长 23%, 表观消费量 244 万吨, 同比增长 4%。2021 年 1 月、2 月出口量分别为 10.7 万吨、9.4 万吨, 出口依然向好, 目前行业开工率在 85% 以上。受疫情影响海外钛白粉企业开工负荷降低, 目前国内企业出口订单均已排至 4-5 月, 企业均满负荷开工, 目前企业基本为负库存; 我们认为金三银四为钛白粉传统旺季, 未来在钛精矿价格上涨的推动和国内外需求持续复苏的背景下, 钛白粉价格仍然将保持上行通道, 关注国内钛白粉行业龙头 **【龙鳞佰利】** 和 **【中核钛白】**。

图 3: 钛白粉价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



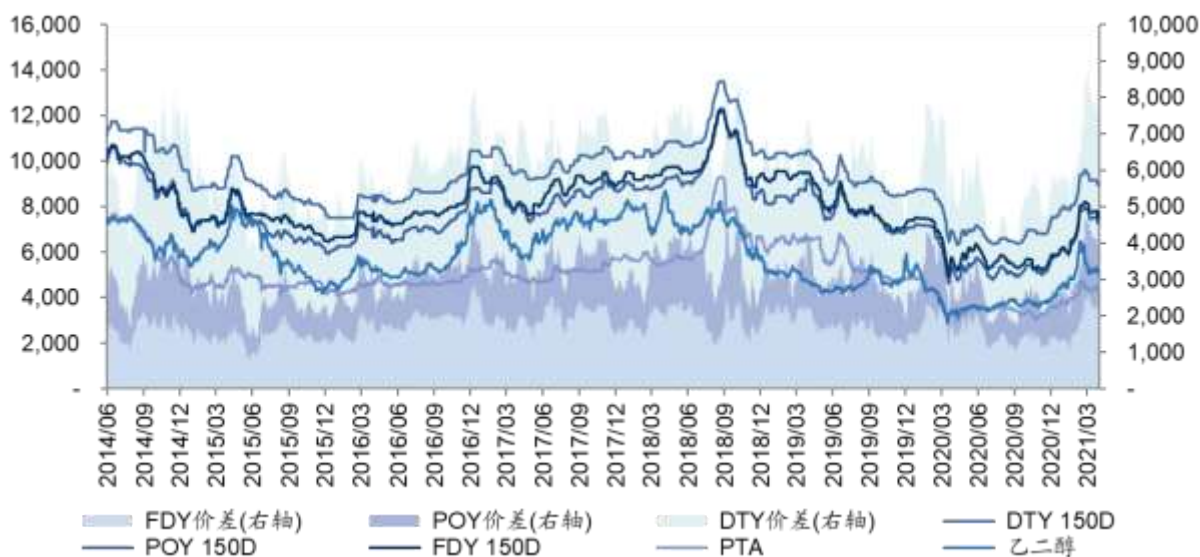
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周内PX市场先稳后涨运行，市场价格整体上调。本周CFR中国周均价为815.72元/吨，环比上涨0.87%；FOB韩国周均价为797.72美元/吨，环比上涨0.89%。PX供应端：本周PX市场供应随着扬子石化的负荷降低有所下滑，长期看PX在建产能较多，未来供应格局预计较为宽松。本周PTA市场小跌后重心上扬运行。本周华东市场周均价4383元/吨，环比下跌0.55%；CFR中国周均价为642.33美元/吨，环比上涨0.84%。供应端：周内部分PTA装置检修，开工率67.30%同期下滑，长期看PTA在建产能较多，预计供应格局逐步宽松；需求端：下游聚酯开工维持在较高位置，对原料的需求维持高位。综合来看，供需关系改善的支撑正在逐渐减弱，在成本不断抬升后，PTA行业加工费再度缩窄，整体未来1-2年PTA利润水平预计维持在低位。

本周国内乙二醇市场窄幅震荡整理，华东市场均价为5125元/吨，较上周均价下跌2.08%，华南市场均价为5330元/吨。**成本端**：石脑油国际价格持续下跌后反弹，乙烯国际价格上涨，成本端支撑尚可，乙二醇市场价格小幅下跌后向上反弹。**供应端**：近期国内装置变动频繁，本周整体产量减少，但国内新装置投产在即，远期供应压力明显，价格反弹幅度不大。**需求端**：下游聚酯行业仍保持高负荷运行，终端织造行业负荷维持稳定，实际需求表现尚可。

【涤纶长丝】本周涤纶长丝市场先抑后扬，POY价格7525元/吨，下跌25元/吨；FDY价格为7750元/吨，下跌50元/吨；DTY价格为8975元/吨，下跌75元/吨。供应端：本周产销继续提升，平均开工率约为94.75%，较上周开工率上涨1.09%，远期看长丝供给增速不大；需求端：本周织造装置运行负荷小幅下降，海外疫情尚无实质性进展，远期看随着海外疫情逐步修复，下游纺织服装需求逐步向好。利润方面：POY平均盈利水平为793.12元/吨，上涨5.18元/吨；FDY平均盈利水平为628.12元/吨，下跌24.82元/吨；DTY平均盈利水平为1033.12元/吨，下跌74.82元/吨。整体来看，涤纶长丝企业利润仍然维持高位。建议关注涤纶长丝龙头**【恒力石化】**、**【荣盛石化】**、**【东方盛虹】**和**【新凤鸣】**。

图 4：涤纶长丝价格近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【DMC-PG】本周碳酸二甲酯（DMC）价格上涨约 500 元/吨，目前山东主流成交价 7000 元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为 7200、7400 元/吨，电池级 DMC 价格在 10000 元/吨左右。供给端来看，目前国内工业级 DMC 产能约 90 万吨/年，目前场内开工率在 85%左右；需求端来看，主要集中在聚碳酸酯、电解液溶剂、涂料胶黏剂等传统应用领域：电解液方面生产厂商开工良好，电池级 EMC/DEC 需求大增拉动对于 DMC 需求；聚碳酸酯方面，利华益、盛通聚源刚需采购，中蓝国塑、湖北甘宁装置停车；涂料及胶黏剂方面，3-4 月为传统需求旺季，对碳酸二甲酯需求量大幅增加。短期来看，场内开工率处于高位，下游需求旺季到来，DMC 价格有望持续上涨；中长期来看，红四方、石大胜华年内还有新增产能投产计划，DMC 有望出现过剩局面价格承压。

本周丙二醇（PG）价格大幅上涨约 1000 元/吨，华东市场价涨至 17300 元/吨；华南市场价涨至 17700 元/吨；华北及山东价格涨至 17500 元/吨。本周丙二醇企业平均开工率约为 81%，环比提高 3 个百分点。丙二醇价格大幅上涨，一方面由于下游不饱和树脂市场全面复工拉动需求，另一方面美国德州装置受寒潮影响，导致国内企业外贸订单激增。从 PO-DMC-PG 价差来看，本周平均价差 9200 元/吨，较上周均价上涨 35.5%。国内丙二醇主要为 DMC 装置联产，目前价格已是历史最高，我们预计在海外装置逐渐复产下，中长期来看丙二醇价格将逐渐恢复常态化，建议关注【石大胜华】。

图 5: DMC-PG 价格近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为环氧氯丙烷（丙烯法）（15.29%）、环氧氯丙烷（甘油法）（15.29%）、碳酸二甲酯（14.98%）、醋酸（9.50%）、环氧树脂（9.04%）；本周化工产品价格跌幅前五的为苯胺（-12.20%）、纯MDI（-4.17%）、BDO（电石法）（-3.35%）、BDO（顺酐法）（-3.35%）、MMA（-2.97%）。

表 1：重点化工品涨跌幅前十

	排名	产品	本周价格	上周价格	本周价格涨幅
涨幅	1	环氧氯丙烷（丙烯法）	15,380	13,340	15.29%
	2	环氧氯丙烷（甘油法）	15,380	13,340	15.29%
	3	碳酸二甲酯	7,060	6,140	14.98%
	4	醋酸	7,260	6,630	9.50%
	5	环氧树脂	39,800	36,500	9.04%
	6	双酚 A	29,720	28,000	6.14%
	7	DMF	11,979	11,550	3.71%
	8	丁醇	10,960	10,600	3.40%
	9	醋酸乙酯	9,160	8,870	3.27%
	10	吡虫啉	127,000	123,786	2.60%
跌幅	1	苯胺	10,928	12,447	-12.20%
	2	纯 MDI	23,000	24,000	-4.17%
	3	BDO（电石法）	28,020	28,990	-3.35%
	4	BDO（顺酐法）	28,020	28,990	-3.35%
	5	MMA	12,420	12,800	-2.97%
	6	苯乙烯	8,931	9,199	-2.91%
	7	乙二醇	5,128	5,255	-2.42%
	8	有机硅	28,340	29,020	-2.34%
	9	尿素	2,130	2,178	-2.20%
	10	丁二烯	1,030	1,052	-2.09%

数据来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

3.2 重点化工品价差涨跌幅

本周化工产品价差涨幅前五的为环氧氯丙烷（丙烯法）（54.57%）、碳酸二甲酯（34.84%）、R32（34.29%）、环氧氯丙烷（甘油法）（33.48%）、醋酸乙酯（30.03%）；本周化工产品价差跌幅前五的为己内酰胺（-66.67%）、苯胺（-32.15%）、醋酸丁酯（-21.56%）、PTA（-20.91%）、PC（-19.85%）。

表 2：重点化工品涨跌幅前十

		涨幅	跌幅
1	环氧氯丙烷（丙烯法）	54.57%	12,850
2	碳酸二甲酯	34.84%	10,450
3	R32	34.29%	11,800
4	环氧氯丙烷（甘油法）	33.48%	4,505
5	醋酸乙酯	30.03%	33,000
6	锦纶 6 切片	27.42%	9,225
7	PVC	14.45%	8,500
8	丙烯（MTO 法）	14.31%	23,000
9	醋酸	12.12%	29,000
10	环氧树脂	10.00%	2,560
1	己内酰胺	-66.67%	12,880
2	苯胺	-32.15%	10,928
3	醋酸丁酯	-21.56%	11,640
4	PTA	-20.91%	4,381
5	PC	-19.85%	33,000
6	苯乙烯	-15.01%	8,931
7	丙烯酸	-14.56%	8,350
8	R134a	-13.82%	22,286
9	R125	-11.82%	29,000
10	磷酸一铵	-9.64%	2,560

数据来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

4、重点标的盈利预测

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB 2020
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
600309	万华化学	买入	104.52	3.23	2.84	5.00	32.4	36.8	20.9	6.0
002637	赞宇科技	买入	14.06	0.84	0.74	1.35	16.7	19.0	10.4	2.3
688196	卓越新能	买入	51.84	1.80	1.98	3.19	28.8	26.2	16.3	2.8
003022	联泓新科	买入	30.80	0.60	0.61	0.89	51.3	50.5	34.6	5.8
002274	华昌化工	买入	6.60	0.21	0.19	1.31	31.4	34.7	5.0	2.4

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032